

**PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL
MEDIASI**

TESIS

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Memperoleh Derajat Gelar S-2
Program Studi Magister Manajemen**



Disusun oleh :

**SITI AYU MUSTIKASARI
NIM : 201610280211014**

**DIREKTORAT PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MALANG
Desember 2018**

**PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL
MEDIASI**

Diajukan oleh :

SITI AYU MUSTIKASARI
201610280211014

Telah disetujui

Pada hari/tanggal, **Sabtu/01 Desember 2018**

Pembimbing Utama



Prof. Dr. Bambang Widagdo

Pembimbing Pendamping



Dr. Idah Zuhroh

Ketua Program Studi
Magister Manajemen



Direktur
Program Pascasarjana

In'am, Ph.D



Dr. Eko Handayanto

TESIS

Dipersiapkan dan disusun oleh :

SITI AYU MUSTIKASARI

201610280211014

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada hari/tanggal, Sabtu/01 Desember 2018
dan dinyatakan memenuhi syarat sebagai kelengkapan
memperoleh gelar Magister/Profesi di Program Pascasarjana
Universitas Muhammadiyah Malang

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Ketua : Prof. Dr. Bambang Widagdo

Sekretaris : Dr. Idah Zuhroh

Penguji I : Dr. Ahmad Juanda

Penguji II : Dr. Mursidi

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT, atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya peneliti dapat menyelesaikan tesis yang berjudul: Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi.

Di dalam tulisan ini disajikan pokok – pokok bahasan yang meliputi *VAIC, ROA, ROE, PBV, dan Tobins Q*.

Peneliti menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Bambang Widagdo, MM dan Dr. Idah Zuhro, MM selaku pembimbing tesis
2. Bapak/Ibu Penguji tesis Dr. Ahmad Juanda, MM dan Dr. Mursidi, MM
3. Bapak Kaprodi Magister Manajemen Universitas Muhammadiyah Malang
4. Dll

Disadari bahwa dengan kekurangan dan keterbatasan yang dimiliki peneliti, oleh karena itu peneliti, mengharapkan saran yang membangun agar tulisan ini bermanfaat bagi yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Malang, 01 Desember 2018

Peneliti

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI.....	ii
DAFTAR GAMBAR	iii
DAFTAR TABEL.....	iv
SURAT PERNYATAAN.....	v
<i>Abstract</i>	vi
PENDAHULUAN	1
KAJIAN PUSTAKA.....	5
Resource-Based Theory	5
Teori Sinyal.....	5
Kinerja keuangan	5
Nilai perusahaan.....	7
Modal intelektual	7
Hipotesis dan Kerangka Pikir.....	8
Pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan	8
Pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan.....	8
Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan	9
Kinerja keuangan memediasi hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan.....	10
METODE PENELITIAN	11
Jenis, Sumber, dan Teknik Pengumpulan Data	11
Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya	11
Teknik Analisis Data.....	12
HASIL DAN PEMBAHASAN.....	14
Gambaran Umum Objek Penelitian.....	14
Analisis Data	15
Data Outlier.....	15
Statistik Deskriptif	16
Pengolahan Data	16
Outer Model.....	17
Model Fit.....	17
<i>Combined Loading and Cross Loading</i>	17
<i>Average Variance Extracted</i>	18
Koefisien determinasi.....	18
Inner Model.....	19
<i>Path coefficients</i> dan <i>P-values</i>	19
Uji Mediasi.....	23
Pembahasan.....	25
Kesimpulan	30
Keterbatasan Penelitian.....	30
Saran	31
DAFTAR PUSTAKA	31

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kerangka Pemikiran.....	11
Gambar 2 Hasil Pengujian PLS Model 1	20
Gambar 3 Hasil Pengujian PLS Model 1	22



DAFTAR TABEL

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel	14
Tabel 2 Daftar Sampel Perusahaan Perbankan	14
Tabel 3 Daftar Perusahaan Perbankan Bukan Sampel	15
Tabel 4 Nilai Outlier	16
Tabel 5 Statistik Deskriptif	16
Tabel 6 Model Fit	17
Tabel 7 Combined Loading and Cross Loading	17
Tabel 8 Average Variances Extracted	18
Tabel 9 Latent Variable Coefficient Model 1	18
Tabel 10 Latent Variable Coefficient Model 2	19
Tabel 11 Path Coefficients dan P-values	19
Tabel 12 Path Coefficientns dan P-values Model 1	21
Tabel 13 Path Koefisien dan P-values Model 2	22
Tabel 14 Indirect Total Effect Model 1	23
Tabel 15 Metode Variance Accounted For (VAF) Model 1	23
Tabel 16 Metode Variance Accounted for (VAF) Model 1	24
Tabel 17 P-values of indirect effects for paths with 2 segments Model 1	24
Tabel 18 Indirect Total Effect Model 2	24
Tabel 19 Metode Variance Accounted for (VAF) Model 2	24
Tabel 20 Rangkuman hasil PLS untuk H1	25
Tabel 21 Rangkuman hasil PLS untuk H2	26
Tabel 22 Rangkuman hasil PLS untuk H3	27
Tabel 23 Rangkuman hasil PLS untuk H4	28

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : **SITI AYU MUSTIKASARI**

NIM : **201610280211014**

Program Studi : **Magister Manajemen**

Dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa :

1. TESIS dengan judul : **PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI** Adalah karya saya dan dalam naskah Tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, baik sebagian maupun keseluruhan, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dalam daftar pustaka.
2. Apabila ternyata dalam naskah Tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur **PLAGIASI**, saya bersedia Tesis ini **DIGUGURKAN** dan **GELAR AKADEMIK YANG TELAH SAYA PEROLEH DIBATALKAN**, serta diproses sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku.
3. Tesis ini dapat dijadikan sumber pustaka yang merupakan **HAK BEBAS ROYALTY NON EKSKLUSIF**.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 01 Desember 2018


SITI AYU MUSTIKASARI

Abstract

This study aimed to analyze the impact of the variable intellectual capital (VAIC) on firm value (PBV, Tobins Q) with financial performance (ROA, ROE) as the mediating variable. This study uses the Indonesian Stock Exchange. The samples number are 24 banking companies with non probability sampling methods, particularly purposive sampling technique.

Data was analysis by done using Structural Equation Modeling (SEM) method. Based on the the analysis of the research found that the intellectual capital has significantly affect to firms value. intellectual capital mediated by financial performance has a significantly influence to firms value.

Keyword : *Intellectual capital, firm value, financial performance*



PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan memiliki tujuan utama yakni menghasilkan laba yang maksimal, sedangkan tujuan lain sebuah perusahaan yaitu para pemilik saham atau pemilik perusahaan dapat dimakmurkan, dan tentunya tujuan yang juga penting bagi perusahaan adalah pencapaian harga saham yang tinggi demi meningkatkan nilai perusahaan (Sukirni, 2012).

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Salah satunya, pandangan nilai perusahaan bagi pihak kreditur (Sri, Dewi, & Wirajaya, 2013). Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Nuraina, 2012). Analisa nilai perusahaan cenderung dilakukan calon investor sebelum memutuskan untuk membeli saham perusahaan tersebut (Sujoko & Soebiatro, 2007).

Perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tinggi menjadikannya memiliki daya tarik dari berbagai pihak baik pemerintah, investor, maupun analis (Herawaty, 2008). Nilai perusahaan yang baik dapat menciptakan sinyal positif bagi kreditur dan juga investor, bagi kreditur yakni menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang, sedangkan bagi investor yakni menggambarkan prospek perusahaan masa kini serta masa depan (Hermuningsih, 2012; Manoppo & Arie, 2016).

Dalam upaya maksimalisasi nilai perusahaan terdapat faktor-faktor yang yang dapat diaplikasikan, akan tetapi tidak sedikit perusahaan yang gagal dalam upaya tersebut akibat kurang cermatnya manajemen dalam mengolah faktor-faktor tersebut (Ernawati & Widyawati, 2016).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor internal yakni profitabilitas, modal intelektual, pembayaran dividen, ukuran perusahaan pangsa pasar relatif, leverage, likuiditas, struktur modal, dan struktur biaya, sedangkan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yakni suku bunga, keadaan pasar modal, dan pertumbuhan pasar (Fernandes Moniaga, 2013; Lestari & Sapitri, 2016; Sujoko & Soebiatro, 2007; Putri et al., 2017; Thaib & Dewantoro, 2017)

Pada cara pandang tradisional penilaian suatu perusahaan cenderung direfleksikan melalui asset fisik yang dimiliki, sementara pada *knowledge-based* lebih menekankan pada aspek modal intelektual perusahaan, meskipun modal intelektual sulit dikuantifikasi tetapi hasilnya, produktifitas, efisiensi, dan profitabilitas akan dapat direfleksikan (Berzkalne & Zelgalve 2014).

Keunggulan kompetitif dari suatu bisnis baru-baru ini telah mulai bergeser dari modal berwujud ke modal intelektual (Nimtrakoon, 2014). Praktisi dan akademisi percaya bahwasannya modal intelektual merupakan salah satu tuas penggerak keunggulan bersaing dan keberlangsungan kinerja perusahaan (Mondal & Ghosh, 2012). Modal intelektual sering dianggap sebagai faktor keempat dalam produksi, selain lahan, tenaga kerja, dan modal keuangan, dengan demikian modal intelektual memegang peranan nilai tidak berwujud yang semakin penting dalam pencapaian kinerja bisnis yang tinggi (Komnenic & Pokrajčić, 2012).

Modal intelektual dipandang sebagai pengetahuan yang digunakan sebagai pembentuk modal yang menghasilkan kekayaan guna meningkatkan nilai perusahaan serta keunggulan bersaing suatu perusahaan (Arifin, 2016). Pulic (1998) mengembangkan model untuk mengukur modal intelektual yakni *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM).

VAICTM menawarkan pengukuran efisiensi atas penggunaan modal fisik, finansial, dan intelektual perusahaan untuk menambah nilai bagi *stakeholder* (*shareholders*, karyawan, dan pelanggan, debitur dan pemerintah) (Clarke, Seng, & Whiting, 2011). VAICTM merupakan kesatuan dari 3 komponen rasio yakni, *Human Capital Efficiency* (HCE), *Struktural Capital Efficiency* (SCE), dan *Capital Employed Efficiency* (CEE) (Abdullah & Sofian, 2012).

Metode pengukuran modal intelektual menggunakan VAICTM yang dikemukakan oleh Pulic (1998) telah dilakukan pada banyak penelitian sektor perbankan di beberapa negara (Arifin, 2016) (Joshi, Cahill, Sidhu, & Kansal, 2013) (Mondal & Ghosh, 2012) (Dzenopoljac, Bontis, & Janosevic, 2013). Nilai yang digunakan pada VAICTM berasal dari laporan neraca dan laba rugi, selain lebih mudah di kalkulasi, VAICTM juga dapat diaplikasikan pada berbagai macam ukuran perusahaan (Joshi et al., 2013).

Penelitian Jacob (2012) yang menunjukkan hasil bahwa modal intelektual mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan hasil penelitian Firer & Mitchell Williams (2003); Orens, Aerts, & Lybaert (2009); Maditinos, Chatzoudes, Tsairidis, & Theriou (2011); Putra (2012); Wijaya (2012); Berzkalne & Zelgalve (2014) . Sedangkan hasil penelitian Widarjo (2011) menunjukkan hasil yang berbeda, yakni modal intelektual yang diukur dengan VAICTM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, begitu pula hasil penelitian yang dilakukan Nimtrakoon (2014) menunjukkan hasil yakni modal intelektual tidak memberikan terhadap nilai perusahaan.

Inkonsistensi hasil penelitian diatas menunjukkan bahwa terdapat variabel lain yang dapat mempengaruhi hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan, hal ini membawa peneliti untuk mengkaji ulang pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan menambahkan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi.

Kemampuan modal intelektual sebagai pemicu meningkatnya kinerja bisnis dapat dicermati sebagai bentuk sumber daya yang strategis (Iswati & Anshori, 2007). Disisi lain kinerja keuangan akan dapat memengaruhi serta sebagai salah satu tolak ukur terhadap nilai perusahaan (Zuliarni, 2012). Kinerja keuangan merupakan salah satu faktor penilaian saham di mata investor (Mahendra, Sri artini, & Suarjaya, 2012).

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur menggunakan profitabilitas. Profitabilitas menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam kemampuannya menghasilkan laba (M. E. D. Putri, 2012). Hasilnya, investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, 2012).

Pengaruh antara modal intelektual dengan kinerja keuangan telah diuji Kamukama, Ahiauzu, & Ntayi (2011) dan hasilnya menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan adanya

modal intelektual berkualitas akan mampu mengelola sumber daya perusahaan dengan maksimal pula yang akan berkontribusi bagi kinerja keuangan perusahaan (Daud & Amri, 2008). Hal ini didukung oleh penelitian Gan & Saleh (2008); Ling (2013); Joshi et al. (2013); Gozali & Hatane (2014); Arifin (2016).

Sedangkan hasil penelitian Kuryanto & Syafrudin (2012) menunjukkan hasil yang berbeda yakni modal intelektual tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan bahwa objek penelitian yang berasal yakni perusahaan yang terdaftar di LQ45 lebih bertumpu pada efisiensi modal fisik dan bukan efisiensi modal intelektual atau *human capital* dan *structural capital*.

Hasil penelitian Muliani, Yuniarta, & Sinarwati (2014) yang menemukan hasil bahwa kinerja keuangan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung hasil penelitian Pertiwi & Pratama (2012); Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad (2012); Mahendra et al. (2012). Investor sangat memperhatikan kinerja keuangan perusahaan, sehingga naik atau turunnya kinerja keuangan perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan (Irayanti et al., 2014).

Pembaruan dalam penelitian ini adalah dengan menambahkan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi atas hubungan antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan perbankan. Penelitian ini menggunakan sampel penelitian perusahaan sektor perbankan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Fenomena yang terdapat pada perusahaan perbankan menarik untuk diteliti. Berdasarkan data dari IDX pada tahun 2014-2016, sebagian besar perusahaan pada sektor perbankan memiliki nilai Tobin's Q dibawah 1 pada tahun 2014 yaitu sebanyak 30 %, selanjutnya pada tahun 2015 dan 2016 prosentase perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q dibawah 1 semakin meningkat yaitu 40 % pada tahun 2015 dan 57 % pada tahun 2016 . nilai Toin's Q dibawah 1 menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu mengelola sumber daya yang dimiliki dengan baik sehingga pasar menilai perusahaan lebih rendah (*undervalue*). Berdasarkan paparan diatas dirumukan masalah sebagai berikut: 1) Apakah modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, 2) Apakah modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan?, 3) Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap

nilai perusahaan?, 4) Apakah kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan?

KAJIAN PUSTAKA

Resource-Based Theory

Resource Based Theory (RBT) adalah suatu pemikiran yang berkembang dalam teori manajemen strategik dan keunggulan kompetitif perusahaan yang menyakini bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan apabila memiliki sumber daya yang unggul. Solikhah, Abdul Rohman, & Meiranto (2010) menjelaskan bahwa menurut pandangan *Resource Based Theory* perusahaan memperoleh keunggulan kompetitif dan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai dan memanfaatkan aset- aset strategis yang penting. Aset- aset strategis tersebut termasuk aset berwujud maupun aset tak berwujud

Teori Sinyal

Asimetri informasi dapat terjadi antara pihak internal perusahaan dengan pihak eksternal perusahaan karena pihak internal lebih mengetahui keadaan perusahaan serta potensi perusahaan di masa yang akan datang. Hal inilah yang mendorong pihak internal perusahaan untuk memberikan informasi terkait keadaan perusahaan kepada pihak eksternal nya. Teori sinyal menjelaskan bahwasannya sebuah perusahaan memiliki dorongan untuk melaporkan keuangannya terhadap pihak luar baik investor maupun kreditor.

Kinerja keuangan

Informasi tentang kinerja keuangan ini berguna salah satunya untuk menetapkan kebijakan selanjutnya yang akan diambil oleh pihak manajemen (Arifin 2017). Kinerja keuangan perusahaan juga merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor (Mahendra et al., 2012)

Dalam SFAC (2001) disebutkan bahwa informasi laba pada umumnya merupakan perhatian utama dalam menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen dan informasi laba membantu pemilik atau pihak lain melakukan penaksiran kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa yang akan

datang. Dalam laporan keuangan, laba juga merupakan parameter yang digunakan untuk mengukur kinerja manajemen sehingga perhatian investor seringkali hanya terpusat pada informasi atas laba tanpa memperhatikan prosedur yang digunakan untuk menghasilkan informasi laba tersebut (Iswati & Anshori, 2007)

Paradigma *profit oriented* dianut oleh sebagian besar perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki kinerja keuangan baik dapat dilihat dari pencapaian laba yang besar. Hal tersebut dikarenakan profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Asmawati & Amanah, 2013).

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan kemampuan dan sumber yang dimiliki. Menurut Rosiana, Juliarsa, & Sari (2013) ada dua rasio yang biasanya diukur dalam profitabilitas yaitu, *Return On Asset* dan *Return On Equity*.

a) *Return On Assets* (ROA)

ROA menggambarkan kemampuan perusahaan dalam pemanfaatan modal yang telah diinvestasikan terhadap total aset untuk menghasilkan laba bersih (Rosiana et al., 2013). Sebuah sinyal positif bagi investor yang mengindikasikan kinerja yang telah dicapai perusahaan dalam menghasilkan laba apabila nilai ROA tinggi (Pratama & Wirawati, 2016).

b) *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan ukuran pengembalian atas dimafratkannya ekuitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan perusahaan semakin efisien menggunakan ekuitas dalam menghasilkan laba (Asmawati & Amanah, 2013).

Dari semua rasio fundamental yang dilihat oleh investor, salah satu rasio yang terpenting adalah ROE. ROE menunjukkan apakah manajemen meningkatkan nilai perusahaan pada tingkat yang dapat diterima (Nurhayati & Medyawati, 2012)

Nilai perusahaan

Firm value (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Wardoyo & Veronica, 2013). Mahendra, Sri artini, & Suarjaya (2012) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan.

Tobin's Q digunakan sebagai ukuran nilai pasar perusahaan. Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik adalah besar dari 1 (satu). Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Thaib & Dewantoro, 2017).

Tobin's Q adalah gambaran nilai perusahaan dari perspektif investor (Sirapanji & Hatane, 2015). Salah satu alat ukur nilai perusahaan adalah Tobin's Q. Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa dan ekuitas perusahaan namun seluruh asset perusahaan (Asmawati & Amanah, 2013)

Modal intelektual

Modal intelektual merupakan suatu konsep yang dapat memberikan sumber daya berbasis pengetahuan baru dan mendeskripsikan aset tak berwujud yang jika digunakan secara optimal memungkinkan perusahaan untuk menjalankan strateginya dengan efektif dan efisien (Hadiwijaya, 2013). Dengan demikian modal intelektual merupakan aset tak berwujud dalam bentuk intelektual yang dimiliki perusahaan yang dapat meningkatkan keunggulan bersaing perusahaan.

Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) adalah sebuah metode yang diciptakan oleh Pulic (1998) untuk memproksikan modal intelektual. Model ini relatif mudah dan sangat mungkin untuk dilakukan karena disusun dari akun-

akun dalam laporan keuangan (neraca, laporan laba rugi) (Gozali & Hatane, 2014).

Keunggulan metode VAICTM adalah karena data yang dibutuhkan relatif mudah diperoleh dari berbagai sumber dan jenis perusahaan. Data yang dibutuhkan untuk menghitung berbagai rasio tersebut adalah angka-angka keuangan standar yang umumnya tersedia dari laporan keuangan perusahaan (Fajarini & Firmansyah, 2012).

Hipotesis dan Kerangka Pikir

Pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan

Menurut pandangan *Resource-Based Theory* perusahaan yang memiliki sumber daya berkualitas akan dapat mendorong nilai perusahaan.

Investor dapat menganalisis *value added* dan *return* yang diperoleh perusahaan atas dimanfaatkannya modal intelektual dalam kegiatan operasi perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan mempengaruhi upaya perusahaan menciptakan nilai yang lebih baik bagi para investor.

Penelitian Sirapanji & Hatane (2015) *intellectual capital* dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Karena dengan strategi yang tepat, aset yang lengkap, dan tenaga kerja yang berkualitas akan bisa mendukung tujuan perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian (Firer & Mitchell Williams, 2003; Orens, Aerts, & Lybaert, 2009; Putra, 2012; Wijaya, 2012; Berzkalne & Zelgalve, 2014)

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dibentuk:

H₁ : modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan

Pada *Resource-Based Theory* menunjukkan bahwa kinerja perusahaan adalah fungsi dari penggunaan yang efektif dan efisien dari aset berwujud dan tidak berwujud dari perusahaan. Selanjutnya, *Value Added* (juga disebut penciptaan kekayaan) dianggap sebagai sarana yang tepat untuk mengkonseptualisasikan kinerja perusahaan daripada hanya pengembalian keuangan kepada pemilik perusahaan (Firer & Mitchell Williams, 2003).

Modal intelektual adalah suatu aset yang secara alami tidak nyata, yang sekarang ini dapat diterima dan dinyatakan sebagai suatu aset utama perusahaan dalam bentuk strategi yang dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam bersaing dan dapat meningkatkan kinerja keuangan (Wijaya, 2012). Kualitas sumber daya tak berwujud yang baik akan menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas sehingga dapat dimanfaatkan bagi investor maupun kreditur untuk keputusan investasi.

Beberapa penelitian menunjukkan bukti yang signifikan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Pada era keterbukaan dewasa ini semua perusahaan akan berlomba untuk memiliki keunggulan kompetitif. Untuk mencapai keunggulan tersebut dibutuhkan baik modal fisik maupun modal intelektual. Hasil penelitian dari Ahangar (2011) menemukan bahwa investasi perusahaan dalam sumber daya manusia memberikan kinerja keuangan yang memuaskan.

Hal ini didukung oleh penelitian (Gan & Saleh, 2008; Ling, 2013; Joshi et al., 2013; Gozali & Hatane, 2014; Arifin, 2016).

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dibentuk:

H₂ : modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor).

Menurut teori sinyal peningkatan profit (pemfokusan kinerja keuangan) dapat memberikan sinyal positif kepada investor, dimana perusahaan yang memiliki profit yang tinggi memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan nilai positif investor yang akan berdampak terhadap peningkatan harga saham.

Penelitian Pertiwi & Pratama (2012); Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad (2012); Mahendra et al. (2012); Muliani et al. (2014) menyatakan terdapat pengaruh positif antara kinerja keuangan yang difokuskan pada profitabilitas

terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek usaha yang baik di masa depan sehingga informasi ini direspon oleh investor dengan meningkatnya permintaan saham dan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dibentuk:

H₃ : kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kinerja keuangan memediasi hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan

Dalam *Resource-Based Theory* terdapat asumsi dimana perusahaan dapat bersaing secara kompetitif apabila perusahaan tersebut dapat mengelola dan menggunakan sumber daya yang sesuai dengan kemampuan yang dimilikinya. Hal tersebut akan berjalan dengan baik apabila pemanfaatan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan didukung oleh kemampuan intelektual perusahaan yang baik pula.

Sebuah perusahaan dianggap mencapai keuntungan yang berkelanjutan dengan mengendalikan baik aset yang berwujud dan tidak berwujud seperti yang dinyatakan Riahi-Belkaoui (2003). Ketika sumber daya dikelola secara efektif dan efisien maka dapat mendorong peningkatan kinerja bagi perusahaan yang nantinya akan direspon positif oleh stakeholder salah satunya investor.

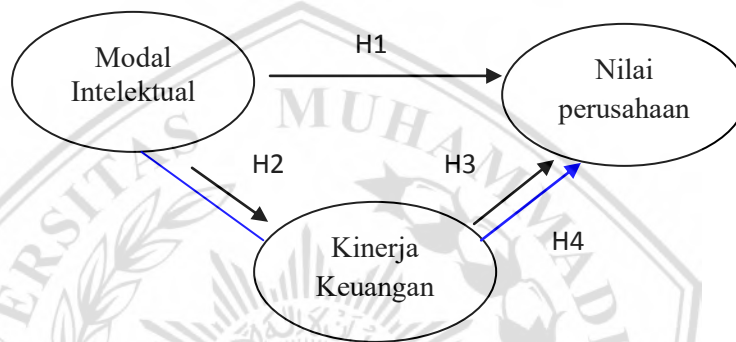
Kualitas modal intelektual yang tinggi pada suatu perusahaan akan mampu meningkatkan profit perusahaan yang tercermin pada kinerja keuangan, berangkat dari kinerja keuangan yang baik maka akan menarik minat investor dan berimbas terhadap peningkatan harga saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian Sirapanji & Hatane (2015) modal intelektual dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Karena dengan strategi yang tepat, aset yang lengkap, dan tenaga kerja yang berkualitas akan bisa mendukung tujuan perusahaan. Hasil penelitian dari Ahangar (2011) menemukan bahwa investasi perusahaan dalam sumber daya manusia memberikan kinerja keuangan yang memuaskan. Hasil penelitian Muliani et al. (2014) menyatakan terdapat pengaruh positif antara kinerja keuangan yang difokuskan pada profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek usaha yang baik di masa depan sehingga informasi ini

direspons oleh investor dengan meningkatnya permintaan saham dan berdampak terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan mampu memediasi hubungan terhadap nilai perusahaan telah diuji Hidayanti & Paramita (2014) dimana Good Corporate Governance yang diwakili proxy kepemilikan institusional memiliki pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dibentuk:

H₄ : kinerja keuangan memediasi hubungan modal intelektual terhadap nilai perusahaan



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Jenis, Sumber, dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan perbankan yang berasal dari situs resmi www.idx.co.id serta informasi lain yang bersumber dari literatur dan informasi lain yang berhubungan dengan penelitian ini.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

1. Nilai perusahaan sebagai variabel endogen

Peneliti menggunakan dua indikator dalam nilai perusahaan, yakni:

➤ Tobin's Q

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{harga per lembar saham} \times \text{jml.saham}) + \text{tot.hutang}}{\text{total aset}}$$

➤ Price Book Value merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

$$PBV = \frac{(\text{harga per lembar saham} \times \text{jumlah saham})}{\text{total aset}}$$

2. Modal intelektual sebagai variabel eksogen

Modal intelektual diukur menggunakan metode VAICTM yang dikemukakan oleh (Pulic, 1998).

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

$$\text{➤ } VA = OUT - IN$$

3. Kinerja keuangan sebagai pemediasi

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE).

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}}$$

ROE secara jelas mengukur keuntungan perusahaan bagi pemilik saham, sehingga dengan semakin tinggi return atau penghasilan yang diperoleh akan semakin baik pula kedudukan pemilik perusahaan (Daud & Amri, 2008).

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total ekuitas}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini menguji pengaruh beberapa variabel dependen terhadap variabel independen serta variabel mediasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan metode *Partial Least Square* (PLS). Penelitian ini yang bertujuan untuk menguji pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai pemediasi, dalam menganalisis data peneliti menggunakan analisis SEM dengan aplikasi WarpPLS 3.0. Langkah-langkah dalam menganalisis data sebagai berikut:

1. Persamaan

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z_1 + e$$

$$Z = a + \beta_1 X_1 + e$$

Keterangan :

Y : Nilai Perusahaan

a : Konstanta

X₁ : Modal Intelektual

Z_1 : Kinerja Keuangan

e : *Error Term*

2. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif tujuan untuk mengumpulkan dan menyajikan data guna memberikan informasi dalam penelitian. Pengujian statistik deskriptif peneliti menggunakan aplikasi SPSS untuk mengetahui standart deviasi, nilai tengah, dll (Sarwono dan Suhayati, 2010).

3. Analisis Model

Analisis model dalam aplikasi Path-PLS, dilakukan dengan beberapa langkah :

➤ Model *Outer*

Model *outer* digunakan untuk mengetahui validitas dan reliabilitas indikator untuk mengukur variabel laten (Sholihin & Ratmono, 2013).

➤ Model *Inner*

Analisis ini dilakukan untuk melihat model struktural yang dibangun benar. Evaluasi inner dapat dilihat dari *koefisien determinan* (R^2), *predictive relevance* (Q^2), dan *Goodness Fit Index* (GoF) (Sholihin dan Ratmono, 2013).

➤ Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai *p-values* dengan alpha 5% dan 10%, kurang dari 0.05 dan 0.10.

4. Uji Pengaruh Mediasi

Meode VAF (*Variance Accounted For*) digunakan dalam penelitian ini untuk menguji mediasi. Metode ini dipandang lebih sesuai karena tidak memerlukan asumsi apa pun tentang distribusi variabel sehingga dapat diaplikasikan pada ukuran sampel kecil (Sholihin & Ratmono, 2013).

Apabila VAF berkisaran antara $< 20\%$ dikatakan tidak memediasi. Jika $20\%-80\%$ dikatakan pemediasi parsial. Dan jika $> 80\%$ maka dikatakan sebagai pemediasi sempurna (Sholihin dan Ratmono, 2013).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Berdasarkan data yang diperoleh dari www.idx.co.id terdapat 43 perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016. Data tersebut diklasifikasikan berdasarkan kriteria sampel yang sudah ditemukan maka, terdapat 24 perusahaan perbankan yang dijadikan sampel. Data diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan setiap perusahaan. Berikut tabel 4.1 merupakan kriteria dalam pemilihan sampel penelitian:

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016	43
2.	Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut pada tahun 2014-2017	30
3.	Perusahaan perbankan yang mengalami kerugian pada tahun pelaporan 2014-2016	6
	Perusahaan tersebut memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian	24
Total sampel penelitian selama periode penelitian		72

Berdasarkan tabel 4.1 jumlah keseluruhan sampel penelitian sebanyak 72 pada tahun 2014-2016 perusahaan sektor perbankan. Pemilihan sampel pada tabel 4.1 adalah perusahaan yang tergolong sampel penelitian:

Tabel 2 Daftar Sampel Perusahaan Perbankan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AGRO	Bank Rakyat Indonesia Agro Niaga Tbk
2	BACA	Bank Capital Indonesia Tbk
3	BBCA	Bank Central Asia Tbk
4	BBKP	Bank Bukopin Tbk
5	BBMD	Bank Mestika Dharma Tbk
6	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk
7	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan Tbk
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
9	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
10	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk
11	BJBR	Bank Jabar Banten Tbk
12	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk

No	Kode	Nama Perusahaan
13	BNBA	Bank Bumi Arta Tbk
14	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk
15	BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk
16	BTPN	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk
17	BVIC	Bank Victoria Internasional Tbk
18	INPC	Bank Artha Graha Internasional Tbk
19	MAYA	Bank Mayapada Internasional Tbk
20	MCOR	Bank China Construction Bank Indonesia Tbk
21	MEGA	Bank Mega Tbk
22	NISP	Bank OCBC NISP Tbk
23	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
24	SDRA	Bank Woori Saudara Indonesia Tbk

Perusahaan perbankan yang bukan termasuk pada kriteria sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 3 Daftar Perusahaan Perbankan Bukan Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AGRS	Bank Agris Tbk
2	ARTO	Bank Artos Indonesia Tbk
3	BABP	Bank MNC Internasional Tbk
4	BBHI	Bank Harda Internasional Tbk
5	BBYB	Bank Yudha Bhakti Tbk
6	BCIC	Bank J Trust Indonesia Tbk
7	BEKS	Bank Pembangunan Daerah Banten Tbk
8	BGTB	Bank Ganesha Tbk
9	BINA	Bank Ina Perdana Tbk
10	BJTM	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk
11	BKSW	Bank QNB Indonesia Tbk
12	BMAS	Bank Maspion Indonesia Tbk
13	BNLI	Bank Permata Tbk
14	BSIM	Bank Sinar Mas Tbk
15	BSWD	Bank of India Indonesia Tbk
16	DNAR	Bank Dinar Indonesia Tbk
17	NAGA	Bank Mitraniaga Tbk
18	NOBU	Bank Nationalnobu Tbk
19	PNBS	Bank Panin Syariah Tbk

Analisis Data

Data Outlier

Menurut Ghozali (2016) Outlier adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal.

Deteksi terhadap univariate outlier dilakukan dan gan menentukan nilai batas yang akan dikategorikan sebagai data outlier yaitu dengan mengkonversi nilai data kedalam skor standardized atau z-score. Standar skor dinyatakan outlier jika nilainya diatas 2,5 atau -2,5 jika jumlah data dibawah 80.

Pada penelitian ini terdapat 2 data outlier yang dieliminasi dari sampel karena melebihi batas 2,5 atau -2,5. Berikut merupakan data yang outlier:

Tabel 4 Nilai Outlier

Bank Mestika Dharma Tbk			
BBMD	2014	Tobin'sQ	3,09788
Bank Woori Saudara Indonesia Tbk			
SDRA	2014	VAIC	5,55759

Sumber: Penulis 2018, Data Diolah

Karena terdapat 2 data tersebut diatas maka, keseluruhan jumlah sampel yang diolah oleh peneliti menjadi 70 sampel (berkurang 2 tahun).

Statistik Deskriptif

Tabel 5 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VAIC	70	.16	12.62	3.9649	3.13832
ROA	70	.11	3.05	1.3184	.76572
PBV	70	.10	1.46	1.0310	.16848
Valid N (listwise)	70				

Sumber: Penulis 2018, Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan statistik deskriptif antara variabel modal intelektual, ROA, dan nilai perusahaan. Tabel diatas menunjukkan jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 70 perusahaan perbankan. Variabel endogen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan PBV dari tabel 4.4 tertera nilai minimum sebesar 0,10; nilai maksimum 1,46; dan standar deviasi sebesar 0,16848. Sementara itu variabel eksogen dalam penelitian ini adalah modal intelektual yang diproksikan dengan VAICTM dimana diketahui nilai minimumnya sebesar 0,16; nilai maksimum 12,62; dan standar deviasi 3,13832. Variabel mediasi berupa kinerja keuangan yang diproksikan menggunakan ROA memiliki nilai minimum sebesar 0,11; nilai maksimum 3,05; dan standar deviasi sebesar 0,76572.

Pengolahan Data

Pengelolaan data dalam penelitian ini menggunakan PLS (*Partial Least Square*) dimana variabel endogen adalah nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan PBV, variabel eksogen adalah modal intelektual yang diproksikan menggunakan VAIC, sedangkan untuk variabel mediasi adalah kinerja keuangan yang diproksikan menggunakan *Return On Asset* (ROA). Pengujian data dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh modal intelektual dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pengujian data meliputi:

Outer Model

Model Fit

Model *fit* digunakan dengan tujuan menguji tingkat kesesuaian model penelitian secara keseluruhan. Pengujian signifikansi variabel eksogen terhadap variabel endogen pengujian dapat dinyatakan signifikan dengan memenuhi syarat nilai *P value* kurang dari 0,05 atau 5%.

Tabel 6 Model *Fit*

Model fit indices	P values
APC= 0.463	P<0.001
ARS= 0.439	P< 0.001
AVIF= 1.267	Good if < 5

Sumber: Penulis 2018, Data Diolah

Output pada tabel diatas menunjukkan bahwa indikator model *fit* dengan (*average path coefficient*) APC 0,463; (*average R-squared*) ARS 0,439 dan *P value* sebesar <0.001 dinyatakan signifikan karena memenuhi nilai signifikan yaitu 0,05. Sedangkan (*average variance inflation factor*) AVIF sebesar 1,267 memenuhi syarat kurang dari 5 yang berarti bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Combined Loading and Cross Loading

Tabel 7 *Combined Loading and Cross Loading*

	VAIC	PROFT	NP	P value
VACA	(0.509)			<0.001
VAHU	(0.899)			<0.001
STVA	(0.951)			<0.001
ROE		(0.749)		<0.001
ROA		(0.749)		<0.001
TOBIN			(0.943)	<0.001
PBV			(0.943)	<0.001

Note: *P values* < 0.05 are desirable for reflective indicators.

Sumber: Penulis 2018, Data Diolah

Untuk menilai apakah sebuah *outer* model dapat dikatakan reflektif terdapat tiga kriteria yakni, 1) *loading* antara 0,40-0,70 harus tetap dipertimbangkan, 2) *loading* diatas 0,70 dikatakan baik, nilai p signifikan <0,05 (Sholihin & Ratmono, 2013).

Pada hasil uji penelitian ini diketahui *loading* dan *p value* dari ketiga indikator VAIC yakni, VACA (0,509; *P value* <0,001), VAHU (0,899; *P value* <0,001), dan STVA (0,951; *P value* <0,001) yang berarti bahwa pengukuran konstruk VAIC telah memenuhi syarat validitas konvergen.

Loading dan *p value* dari dua indikator Profitabilitas yakni, ROE (0,749; *P value* <0,001) dan ROA (0,749; *P value* <0,001) mengindikasikan bahwa pengukuran konstruk Profitabilitas telah memenuhi syarat validitas konvergen.

Loading dan *p value* dari dua indikator Nilai Perusahaan yakni, Tobin's Q (0,943; *P value* <0,001) dan PBV (0,943; *P value* <0,001) mengindikasikan bahwa pengukuran konstruk Nilai Perusahaan telah memenuhi syarat validitas konvergen.

Average Variance Extracted

Tabel 8 *Average Variances Extracted*

VACA	VAHU	STVA	ROA	PBV
1.000	1.000	1.000	1.000	1.000

Sumber: Penulis 2018, Data Diolah

AVE dapat digunakan untuk mengukur banyaknya varians dalam konstruk dibandingkan oleh variansi yang ditimbulkan dalam pengukuran. Hasil pengujian AVE dalam penelitian ini sebesar 1,000, nilai AVE sudah melebihi 0,05.

Koefisien determinasi

Koefisien determinasi menggunakan *R-square* semakin tinggi dinyatakan baik. Sedangkan *Q squared* digunakan untuk menilai validitas prediktif atau relevansi dari sekumpulan variabel laten prediktor dari variabel kriterion.

Tabel 9 *Latent Variable Coefficient Model 1*

	VACA	VAHU	STVA	ROA	PBV
Rsquared				-0.294	0.974
Conbach alpha	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Q squared				0.732	0.664

Sumber: Penulis 2018, Data Diolah

Hasil penelitian menunjukkan *R-squared* sebesar 0.974 atau 97.4% yang artinya adanya pengaruh VACA, VAHU, STVA, serta ROA sebesar 97.4% terhadap PBV.

Nilai dari *Q-squared* pada penelitian ini menunjukkan ROA 0.732 dan PBV 0.664, hal ini menunjukkan bahwa nilai validitas prediktif > 0 maka data penelitian sudah kontruksi dengan baik dan mempunyai relevansi prediktif. Penilaian dengan uji *cronbachs alpa* terhadap nilai perusahaan sebesar 1,000.

Tabel 10 *Latent Variable Coefficient Model 2*

	VAIC	ROA	PBV
Rsquared		0.731	0.826
Conbach alpha	0.712	1.000	1.000
Q squared		0.726	0.617

Sumber: Penulis 2018, Data Diolah

Hasil penelitian menunjukkan *R-squared* sebesar 0.731 atau 73.1% yang artinya adanya pengaruh VAIC (VACA, VAHU, STVA) terhadap ROA sebesar 73% maka koefisien determinasi pada variabel dinyatakan moderat, dan *R-squared* sebesar 0.826 atau 82.6% yang artinya adanya pengaruh VAIC (VACA, VAHU, STVA), serta ROA adalah sebesar 82.6% terhadap PBV.

Nilai dari *Q-squared* pada penelitian ini menunjukkan ROA 0.726 dan PBV 0.617, hal ini menunjukkan bahwa nilai validitas prediktif > 0 maka data penelitian sudah kontruksi dengan baik dan mempunyai relevansi prediktif. Penilaian dengan uji *cronbachs alpa* terhadap nilai perusahaan sebesar 1,000.

Inner Model

Path coefficients dan P-values

Tabel 11 *Path Coefficients dan P-values*

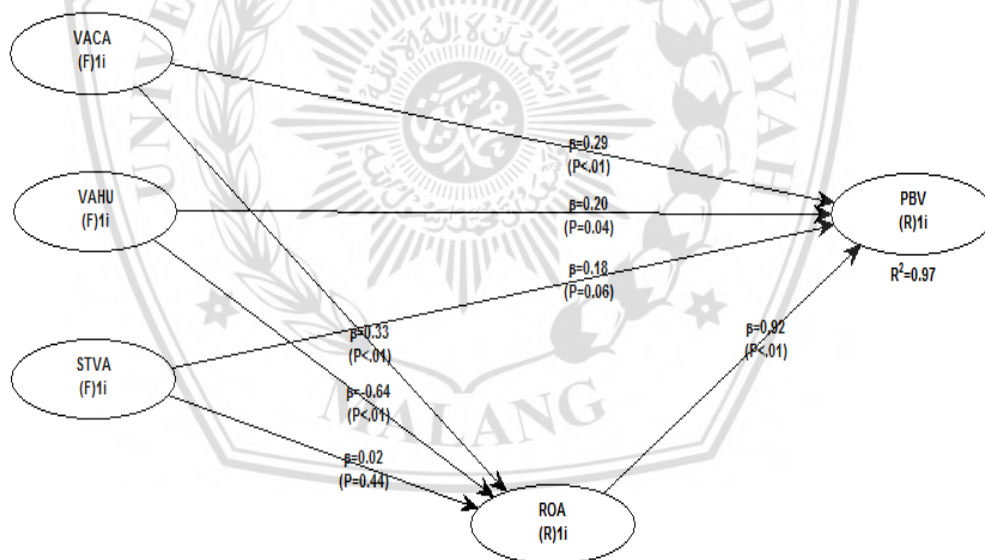
Variable	ROA		ROE		TOBIN		PBV	
	Path Coef.	P-values	Path Coef.	P-values	Path Coef.	P-values	Path Coef.	P-values
VACA	0,60	<0,01	0,45	<0,01	0,12	0,15	0,40	<0,01
VAHU	0,79	<0,01	0,16	0,08	0,09	0,21	0,54	<0,01
STVA	0,77	<0,01	0,07	0,27	0,14	0,12	0,47	<0,01
VAIC	0,81	<0,01	0,18	0,05	0,08	0,25	0,54	<0,01
ROA					0,68	<0,01	0,92	<0,01
ROE							0,65	<0,01

Sumber: Penulis 2018, Data Diolah

Tabel 4.11 menunjukkan koefisien jalur dan *P-values* dari VACA-PBV, VAHU-PBV, STVA-PBV, dan VAIC-PBV berturut turut sebesar 0.40 (<.01), 0.54 (<.01), 0.47 (<.01), dan 0.54 (<.01). Selanjutnya koefisien jalur dan *P-values* dari VACA-ROA, VAHU-ROA, STVA-ROA, dan VAIC-ROA berturut-turut sebesar 0.60 (<.01), 0.79 (<.01), 0.77 (<.01), dan 0.81 (<.01). Koefisien jalur dan *P-values* dari ROA-PBV adalah 0.92 (<.01).

Berdasar hasil uji diatas peneliti akan menggunakan ROA sebagai proksi kinerja keuangan karena menunjukkan nilai *P-values* yang signifikan. Untuk nilai perusahaan peneliti akan menggunakan PBV sebagai proksi karena menunjukkan nilai *P-values* yang signifikan.

Setelah mengeliminasi ROE dan Tobins-Q, dilakukan uji SEM PLS dengan menggunakan 3 variabel independen yakni VACA, VAHU, dan STVA. Berikut adalah output pengujian:



Gambar 2 Hasil Pengujian PLS Model 1

Berdasarkan hasil uji diatas dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 12 *Path Coefficientns dan P-values Model 1*

Korelasi	Path Koefisien	P-Value	Keterangan
VACA → PBV	0.29	<0.01	Signifikan pada tingkat 1%
VAHU → PBV	0.20	0.04	Signifikan pada tingkat 5%
STVA → PBV	0.18	0.06	Signifikan pada tingkat 10%
VACA → ROA	0.33	<0.01	Signifikan pada tingkat 1%
VAHU → ROA	0.64	<0.01	Signifikan pada tingkat 1%
STVA → ROA	0.02	0.44	Tidak Signifikan
ROA → PBV	0.92	<0.01	Signifikan pada tingkat 1%

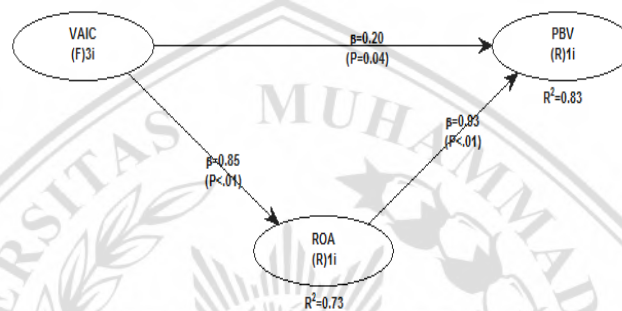
Sumber: Penulis 2018, Data Diolah

Hasil pengujian dalam penelitian ini memperoleh *P-value* antara variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, dimana pengaruh VACA terhadap PBV memiliki *path koefisien* 0.29 dengan *p-value* <0.01, dinyatakan berpengaruh signifikan positif pada tingkat probabilitas 1%. Pengaruh VAHU terhadap PBV memiliki *path koefisien* 0.20 dengan *p-value* 0.04, dinyatakan berpengaruh signifikan positif pada tingkat probabilitas 5%. Pengaruh STVA terhadap PBV memiliki *path koefisien* 0.18 dengan *p-value* 0.06, dinyatakan berpengaruh positif pada tingkat probabilitas 10%.

Pengaruh VACA terhadap ROA memiliki *path koefisien* 0.33 dengan *p-value* <0.01, dinyatakan berpengaruh signifikan positif pada tingkat probabilitas 1%. pengaruh VAHU terhadap ROA memiliki *path koefisien* 0.64 dengan *p-value* <0.01, dinyatakan berpengaruh signifikan positif pada tingkat probabilitas 1%. Sedangkan pengaruh STVA terhadap ROA memiliki *path koefisien* 0.02 dengan *p-value* 0.44, dinyatakan tidak berpengaruh.

Pengaruh ROA terhadap PBV memiliki *path koefisien* 0.92 dengan *p-value* <0.01, dinyatakan berpengaruh signifikan positif pada tingkat probabilitas 1%.

Berdasarkan pengujian model 1 dimana setiap indikator VACA dibuat berdiri sendiri-sendiri sebagai variabel independen ditemukan *R-square* dari variabel ROA adalah -0,294 atau -29,4% (lihat tabel 4,9). Salah satu indikasinya adalah model yang tidak bagus, oleh karenanya peneliti melakukan pengujian model kedua dengan menjadikan VAIC sebagai variabel laten yang terbentuk dari 3 indikator yakni, VACA, VAHU, dan STVA. Hasil uji SEM PLS model 2 adalah sebagai berikut:



Gambar 3 Hasil Pengujian PLS Model 1

Berdasarkan hasil uji diatas dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 13 Path Koefisien dan P-values Model 2

Korelasi	Path Koefisien	P-Value	Keterangan
VAIC → PBV	0.20	0.04	Signifikan pada tingkat 5%
VAIC → ROA	0.85	<0.01	Signifikan pada tingkat 1%
ROA → PBV	0.93	<0.01	Signifikan pada tingkat 1%

Sumber: Penulis 2018, Data Diolah

Hasil pengujian dalam model ini menunjukkan pengaruh VAIC terhadap PBV memiliki *path koefisien* 0.20 dengan *p-value* 0.04, dinyatakan berpengaruh signifikan positif pada tingkat probabilitas 5%. Pengaruh VAIC terhadap ROA memiliki *path koefisien* 0.85 dengan *p-value* <0.01, dinyatakan berpengaruh signifikan positif pada tingkat probabilitas 1%. Pengaruh ROA terhadap PBV memiliki *path koefisien* 0.93 dengan *p-value* <0.01, dinyatakan berpengaruh positif pada tingkat probabilitas 1%.

Uji Mediasi

Uji efek mediasi menunjukkan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen melalui variabel mediasi. Baron & Kenny (1986) menyatakan pengaruh variabel terhadap variabel dependen tidak secara langsung terjadi namun melalui proses transformasi yang diwakili oleh variabel mediasi.

Metode VAF (*Variance Accounted For*) digunakan dalam penelitian ini untuk menguji mediasi. Metode ini dipandang lebih sesuai karena tidak memerlukan asumsi apa pun tentang distribusi variabel sehingga dapat diaplikasikan pada ukuran sampel kecil (Sholihin & Ratmono, 2013).

Tabel 14 *Indirect Total Effect Model 1*

	VACA	VAHU	STVA	ROA	PBV
VACA					
VAHU					
STVA					
ROA	0.202	0.509	0.014		
PBV	0.136	0.211	0.095	0.713	

Variabel mediasi ROA mempengaruhi hubungan VACA terhadap PBV dengan tingkat signifikansi sebagai berikut:

Tabel 15 Metode *Variance Accounted For* (VAF) Model 1

Pengaruh tidak langsung= 0.202×0.713 ($VACA \rightarrow ROA = 0.202$; $ROA \rightarrow PBV = 0.713$)	0.144
Pengaruh langsung ($VACA \rightarrow PBV$)	0.136
Pengaruh total= $0.144026 + 0.136$	0.280
VAF= Pengaruh tidak langsung/pengaruh total	0.514

Sumber: Penulis 2018, Data Diolah

nilai relatif ROA sama dengan nilai VAF sebesar $0.514331 > 0.20$ maka berpengaruh sedang. Apabila VAF berkisaran antara 20%-80% dikatakan pemediasi parsial (Sholihin dan Ratmono, 2013). ROA memediasi secara parsial hubungan antara VACA terhadap PBV.

Variabel mediasi ROA mempengaruhi hubungan VAHU terhadap PBV dengan tingkat signifikansi sebagai berikut:

Tabel 16 Metode *Variance Accounted for* (VAF) Model 1

Pengaruh tidak langsung= 0.509×0.713 (VAHU→ROA= 0.509; ROA→PBV= 0.713)	0.363
Pengaruh langsung (VAHU→PBV)	0.211
Pengaruh total= $0.362917 + 0.211$	0.574
VAF= Pengaruh tidak langsung/pengaruh total	0.632

Sumber: Penulis 2018, Data Diolah

nilai relatif ROA sama dengan nilai VAF sebesar $0.632351 >$ dari 0.20 maka berpengaruh sedang. Apabila VAF berkisaran antara 20%-80% dikatakan pemediasi parsial (Sholihin dan Ratmono, 2013). ROA memediasi secara parsial hubungan antara VAHU terhadap PBV.

Tabel 17 *P-values of indirect effects for paths with 2 segments* Model 1

	VACA	VAHU	STVA	ROA	PBV
VACA					
VAHU					
STVA					
ROA					
PBV	<0.001	<0.001	0.423		

Berdasarkan *output* gambar diatas, nilai p jalur STVA→ROA→PBV tidak signifikan dengan nilai *P values* sebesar 0.423. Hal ini menunjukkan bahwa ROA tidak memediasi hubungan antara STVA dengan PBV.

Tabel 18 *Indirect Total Effect* Model 2

	VAIC	ROA	PBV
VAIC			
ROA	0.731		
PBV	0.528	0.721	

Variabel mediasi ROA mempengaruhi hubungan VAIC terhadap PBV dengan tingkat signifikansi sebagai berikut:

Tabel 19 Metode *Variance Accounted for* (VAF) Model 2

Pengaruh tidak langsung= 0.731×0.721 (VAIC→ROA= 0.731; ROA→PBV= 0.721)	0.527
Pengaruh langsung (VAIC→PBV)	0.528
Pengaruh total= $0.527051 + 0.528$	1.055
VAF= Pengaruh tidak langsung/pengaruh total	0.499

Sumber: Penulis 2018, Data Diolah

nilai relatif ROA sama dengan nilai VAF sebesar $0.49955 >$ dari 0.20 maka berpengaruh sedang. Apabila VAF berkisaran antara 20%-80% dikatakan

pemediasi parsial (Sholihin dan Ratmono, 2013). ROA memediasi secara parsial hubungan antara VACA terhadap PBV.

Pembahasan

Penelitian berjudul pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai pemediasi.

Pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan

Tabel 20 Rangkuman hasil PLS untuk H1

	Model 1		Model 2	
	PBV		PBV	
	Path Coef.	P-values	Path Coef.	P-values
VACA	0.29	<0.01		
VAHU	0.20	0.04		
STVA	0.18	0.06		
VAIC (3i)			0.20	0.04

Sumber: Penulis 2018, Data Diolah

Pada model 1 nilai perusahaan dipengaruhi oleh modal intelektual secara positif melalui 3 proksi yakni VACA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV dengan signifikansi *P-values* <0.01 dan tingkat koefisien 0,29. VAHU erpengaruh positif signifikan terhadap PBV dengan signifikansi *P-values* 0.04 dan tingkat koefisien 0,20. Kemudian STVA berpengaruh positif signifikan pada tingkat 10% terhadap PBV dengan signifikansi *P-values* 0.06 dan tingkat koefisien sebesar 0.18.

Pada model 2 nilai perusahaan dipengaruhi oleh modal intelektual secara positif signifikan pada tingkat 5% melalui VAIC (mengandung 3 indikator yakni, VACA, VAHU, dan STVA) terhadap PBV dengan signifikansi *P-values* 0.04 dan tingkat koefisien 0.20.

Berdasar uraian diatas maka hipotesis 1 diterima yakni modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Investor dapat menganalisis *value added* dan *return* yang diperoleh perusahaan atas dimanfaatkannya modal intelektual dalam kegiatan operasi perusahaan. Jika modal intelektual dapat memberi gambaran kepada investor mengenai prospek kinerja yang baik dimasa yang akan datang, hal tersebut akan meningkatkan permintaan saham perusahaan sehingga harga saham dan kinerja pasar juga akan ikut meningkat. Pemanfaatan modal intelektual secara efektif dan

efisien akan berkontribusi signifikan terhadap pencapaian keunggulan kompetitif dan selanjutnya akan tercermin dalam nilai perusahaan yang tinggi (Faza & Hidayah, 2014).

Menurut pandangan *Resource-Based Theory* perusahaan yang memiliki sumber daya berkualitas akan dapat mendorong nilai perusahaan. Karena dengan strategi yang tepat, aset yang lengkap, dan tenaga kerja yang berkualitas akan bisa mendukung tujuan perusahaan (Sirapanji & Hatane, 2015). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya menjelaskan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Firer & Mitchell Williams, 2003; Orens, Aerts, & Lybaert, 2009; Putra, 2012; Wijaya, 2012; Berzkalne & Zelgalve, 2014).

Pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan

Tabel 21 Rangkuman hasil PLS untuk H2

	Model 1		Model 2	
	ROA		ROA	
	Path Coef.	P-values	Path Coef.	P-values
VACA	0.33	<0.01		
VAHU	0.64	<0.01		
STVA	0.02	0.44		
VAIC (3i)			0.85	<<0.01

Sumber: Penulis 2018, Data Diolah

Hasil pengujian model 1 menunjukkan kinerja keuangan dipengaruhi oleh modal intelektual secara positif melalui 2 proksi yakni VACA berpengaruh positif signifikan terhadap ROA dengan signifikansi *P-values* <0.01 dan tingkat koefisien 0,33. VAHU berpengaruh positif signifikan terhadap ROA dengan signifikansi *P-values* <0.01 dan tingkat koefisien 0,64. Sedangkan STVA tidak berpengaruh terhadap ROA dengan signifikansi *P-values* 0.44 dan tingkat koefisien sebesar 0.02.

Hasil temuan diatas sejalan dengan temuan Kamath (2007) yang menunjukkan bahwa komponen VAIC yang mendukung pada sektor perbankan adalah VACA dan VAHU.

Pada model 2 kinerja keuangan dipengaruhi oleh modal intelektual secara positif signifikan pada tingkat 1% melalui VAIC (mengandung 3 indikator yakni,

VACA, VAHU, dan STVA) terhadap ROA dengan signifikansi P-values <0.01 dan tingkat koefisien 0.85.

Berdasarkan model 2 maka hipotesis 2 diterima yakni modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Kualitas sumber daya tak berwujud yang baik akan menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas sehingga dapat dimanfaatkan bagi investor maupun kreditur untuk keputusan investasi (Wijaya, 2012).

Human capital, structural capital dan customer capital sebagai konstruk utama pembentuk modal intelektual memiliki peran secara bersama dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Sumber daya manusia (human capital) yang dimiliki oleh suatu perusahaan tidak akan bisa berkerja secara optimal tanpa didukung oleh sistem perusahaan (structural capital) yang baik, begitu pula sumber daya perusahaan yang berkualitas dan sistem perusahaan yang baik akan lebih sempurna apabila didukung oleh hubungan pelanggan (customer capital) yang kuat, dengan demikian ketiga hal ini apabila digunakan dengan maksimal akan membawa dampak pada peningkatan kinerja perusahaan yang lebih baik. (Daud & Amri, 2008)

Pada *Resource-Based Theory* menunjukkan bahwa kinerja perusahaan adalah fungsi dari penggunaan yang efektif dan efisien dari aset berwujud dan tidak berwujud dari perusahaan. Selanjutnya, *Value Added* (juga disebut penciptaan kekayaan) dianggap sebagai sarana yang tepat untuk mengkonseptualisasikan kinerja perusahaan daripada hanya pengembalian keuangan kepada pemilik perusahaan (Firer & Mitchell Williams, 2003). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang menjelaskan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Obradovich dan Gill, 2012; Nurhayati, 2013; Octaviani dan Astika, 2016).

Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Tabel 22 Rangkuman hasil PLS untuk H3

	Model 1		Model 2	
	PBV		PBV	
	Path Coef.	P-values	Path Coef.	P-values
ROA	0.92	<0.01	0.93	<0.01

Sumber: Penulis 2018, Data Diolah

Hasil pengujian model 1 menunjukkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kinerja keuangan secara positif melalui ROA berpengaruh positif signifikan terhadap PBV dengan signifikansi *P-values* <0.01 dan tingkat koefisien 0,92. Pada model 2 nilai perusahaan dipengaruhi oleh kinerja keuangan secara positif signifikan melalui ROA terhadap PBV dengan signifikansi *P-values* <0.01 dan tingkat koefisien 0.93.

Berdasar uraian diatas maka hipotesis 3 diterima yakni kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Muliani et al. (2014) menyatakan terdapat pengaruh positif antara kinerja keuangan yang difokuskan pada profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek usaha yang baik di masa depan sehingga informasi ini direspon oleh investor dengan meningkatnya permintaan saham dan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Menurut teori sinyal peningkatan profit (pemfokusan kinerja keuangan) dapat memberikan sinyal positif kepada investor, dimana perusahaan yang memiliki profit yang tinggi memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan nilai positif investor yang akan berdampak terhadap peningkatan harga saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang menjelaskan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Penelitian Pertiwi & Pratama, 2012; Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, 2012; Mahendra et al., 2012).

Kinerja keuangan memediasi hubungan antara modal intelektual terhadap nilai perusahaan

Tabel 23 Rangkuman hasil PLS untuk H4

	Model 1		Model 2	
	VAF	P-values	VAF	P-values
VACA→ROA→PBV	0.514	<0.01		
VAHU→ROA→PBV	0.632	<0.01		
STVA→ROA→PBV	-	0.44		
VAIC (3i)→ROA→PBV			0.499	<0.01

Pada hasil model 1 ROA memediasi secara parsial hubungan antara VACA terhadap PBV dengan nilai VAF sebesar 0,514331 (51,4%). Selanjutnya ROA

juga memediasi secara parsial hubungan antara VAHU terhadap PBV dengan nilai VAF sebesar 0,632351 (63,2%). Dikatakan parsial karena berada pada kisaran 20% - 80% (Sholihin & Ratmono, 2013). Sedangkan ROA tidak memediasi hubungan antara STVA terhadap PBV dengan nilai *P-values indirect effect* sebesar 0,423.

Hasil model 2 menunjukkan bahwa ROA memediasi secara parsial hubungan antara VAIC (VACA, VAHU, STVA) terhadap PBV dengan nilai VAF sebesar 0,499 (49,9%). Dikatakan parsial karena berada pada kisaran 20% - 80% (Sholihin & Ratmono, 2013). Berdasarkan hasil perhitungan VAF model 2 maka hipotesis 4 diterima yakni kinerja keuangan memediasi hubungan antara modal intelektual dengan nilai perusahaan.

Dalam *Resource-Based Theory* terdapat asumsi dimana perusahaan dapat bersaing secara kompetitif apabila perusahaan tersebut dapat mengelola dan menggunakan sumber daya yang sesuai dengan kemampuan yang dimilikinya. Hal tersebut akan berjalan dengan baik apabila pemanfaatan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan didukung oleh kemampuan intelektual perusahaan yang baik pula.

Sebuah perusahaan dianggap mencapai keuntungan yang berkelanjutan dengan mengendalikan baik aset yang berwujud dan tidak berwujud seperti yang dinyatakan Riahi-Belkaoui (2003). Ketika sumber daya dikelola secara efektif dan efisien maka dapat mendorong peningkatan kinerja bagi perusahaan yang nantinya akan direspon positif oleh stakeholder salah satunya investor.

Kualitas modal intelektual yang tinggi pada suatu perusahaan akan mampu meningkatkan profit perusahaan yang tercermin pada kinerja keuangan, berangkat dari kinerja keuangan yang baik maka akan menarik minat investor dan berimbas terhadap peningkatan harga saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian Sirapanji & Hatane (2015) modal intelektual dapat mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Karena dengan strategi yang tepat, aset yang lengkap, dan tenaga kerja yang berkualitas akan bisa mendukung tujuan perusahaan. Hasil penelitian dari Ahangar (2011) menemukan bahwa investasi perusahaan dalam sumber daya manusia memberikan kinerja keuangan yang memuaskan. Hasil penelitian Muliani et al. (2014) menyatakan terdapat pengaruh

positif antara kinerja keuangan yang difokuskan pada profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek usaha yang baik di masa depan sehingga informasi ini direspon oleh investor dengan meningkatnya permintaan saham dan berdampak terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan mampu memediasi hubungan terhadap nilai perusahaan telah diuji Hidayanti & Paramita (2014) dimana *Good Corporate Governance* yang diwakili proxy kepemilikan institusional memiliki pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang tinggi.

Kualitas sumber daya tak berwujud yang baik akan menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas sehingga dapat dimanfaatkan bagi investor maupun kreditur untuk keputusan investasi.

Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profit yang tinggi memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan nilai positif investor yang akan berdampak terhadap peningkatan harga saham.

Dalam penelitian ini peneliti dapat menarik kesimpulan bahwa VACA, VAHU, dan STVA adalah satu kesatuan yang menggambarkan VAIC (*Value Added Intellectual Capital*).

Kinerja keuangan memediasi secara parsial (49,9%) hubungan antara modal intelektual.

Keterbatasan Penelitian

STVA (*Structural Value Added*) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, hal ini disebabkan karena dalam komponen VAIC yang mendukung pada sektor perbankan adalah VACA dan VAHU (Kamath, 2007).

Ketika VACA, VAHU, dan STVA berdiri sendiri menjadi variabel independen terhadap ROA nilai koefisien determinasi adalah sebesar -0,294 (-29%).

Pemilihan sampel dalam penelitian ini hanya perusahaan sektor perbankan yang listing di BEI periode 2014-2016.

Berdasarkan hasil uji statistik menjelaskan bahwa ROA yang paling tepat untuk menjelaskan konstruk kinerja keuangan. Ini mengindikasikan bahwa ROE masih kurang tepat sebagai konstruk kinerja keuangan dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil uji statistik menjelaskan bahwa PBV merupakan pengukuran yang paling tepat untuk menjelaskan konstruk nilai perusahaan dalam penelitian ini. Ini mengindikasikan bahwa Tobins-Q masih kurang tepat digunakan sebagai konstruk nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Saran

Saran untuk manajemen perusahaan:

Peningkatan nilai perusahaan oleh manajemen perusahaan sebaiknya tidak hanya berfokus pada maksimalisasi sumber daya berwujud saja, karena modal intelektual juga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Memberikan perhatian lebih pada modal intelektual diyakini dapat mendorong kenaikan nilai perusahaan.

Saran untuk pengembangan keilmuan:

Bagi pengembangan keilmuan disarankan untuk tidak menggunakan variabel ini dalam penelitian selanjutnya.

Pengembangan keilmuan juga dapat meneliti mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan variabel lainnya selain VAIC dan ROA, sehingga mengetahui mana variabel yang lebih berpengaruh terhadap kenaikan nilai perusahaan.

Saran untuk peneliti selanjutnya, antara lain:

Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan proksi lain yang dapat digunakan sebagai konstruk modal intelektual maupun kinerja keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, D. F., & Sofian, S. (2012). The Relationship between Intellectual Capital and Corporate Performance. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 40(6), 537–541. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.03.227>
- Ahangar, R. G. (2011). The relationship between intellectual capital and financial

- performance: An empirical investigation in an Iranian company. *African Journal of Business Management*, 5(1), 88–95. <https://doi.org/10.5897/AJBM10.712>
- Arifin, J. (2016). The Influence of Intellectual Capital on Financial Performance of Bank Sector Companies at Jakarta Stock Exchange In Period 2008-2012. *Jurnal AdBispreneur*, 1(3), 195–206.
- Asmawati, & Amanah, L. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 2(4).
- Baron, R. M., & Kenny, D. a. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Berzkalne, I., & Zelgalve, E. (2014). Intellectual Capital and Company Value. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 110, 887–896. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.934>
- Bukh, P. N., Larsen, H. T., & Mouritsen, J. (2001). Constructing intellectual capital statements. *Scandinavian Journal of Management*, 17(1), 87–108. [https://doi.org/10.1016/S0956-5221\(00\)00034-8](https://doi.org/10.1016/S0956-5221(00)00034-8)
- Clarke, M., Seng, D., & Whiting, R. H. (2011). Intellectual capital and firm performance in Australia. *Journal of Intellectual Capital*, 12(4), 505–530. <https://doi.org/10.1108/14691931111181706>
- Daud, R. M., & Amri, A. (2008). Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*, 1(2), 213–231.
- Dzenopoljac, V., Bontis, N., & Janosevic, S. (2013). Інтелектуальний капітал і його роль у корпоративному управлінні сербськими банками, 287–299.
- Ernawati, D., & Widyawati, D. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4 No. 4.
- Fajarini, I., & Firmansyah, R. (2012). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Lq 45). *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 4(1), 1–12.
- Fallis, A. . (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

- Faza, M. F., & Hidayah, E. (2014). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Profitabilitas, Produktivitas, dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Ekbisi*, VIII(2), 186–199. Retrieved from <http://ejournal.uin-suka.ac.id/syariah/Ekbisi/article/view/355>
- Fernandes Moniaga. (2013). Struktur Modal, Profitabilitas Dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen Dan Kaca Periode 2007 - 2011. *Jurnal EMBA*, Vol.1 No 4(4), Hal. 433-442. <https://doi.org/ISSN : 2303-1174>
- Firer, S., & Mitchell Williams, S. (2003). Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 348–360. <https://doi.org/10.1108/14691930310487806>
- Gan, K., & Saleh, Z. (2008). Intellectual capital and corporate performance of technology-intensive companies: Malaysia evidence. *Asian Journal of Business and Accounting*, 1(1), 113–130. <https://doi.org/10.1108/14691930010324188>
- Ghozali, H. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Gozali, A., & Hatane, E. (2014). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Khususnya Di Industri Keuangan dan Industri Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012. *Business Accounting Review*, 2(1998), 208–217.
- Hadiwijaya, R. C. (2013). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*, 1–60.
- Herawati, T. (2011). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Universitas Negeri Padang*, 1–18.
- Herawaty, V. (2008). Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 10, PP.97-108. <https://doi.org/10.9744/jak.10.2.pp.97-108>
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, vol 16(2), 232–242.
- Hidayanti, E., & Paramita, R. W. D. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Praktik. *Jurnal WIGA*, 4(2), 1–16.
- Irayanti, D., Tumbel Analisis Kinerja Keuangan, A., Irayanti, D., Tumbel, A. L., Ekonomi dan Bisnis, F., & Manajemen Universitas Sam Ratulangi Manado, J. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan Dan Minuman Di Bei. *Jurnal EMBA*,

2(3), 1473–1482.

- Iswati, S., & Anshori, M. (2007). The Influence of Intellectual Capital to Financial Performance at Insurance Companies in Jakarta Stock Exchange (JSE). *Proceedings of the 13th Asia Pacific Management Conference*, 1393–1399.
- Jacub, J. O. S. (2012). Pengaruh Intellectual Capital Dan Pengungkapannya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Farmasi Di Bei). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(4), 49–55.
- Joshi, M., Cahill, D., Sidhu, J., & Kansal, M. (2013). Intellectual capital and financial performance: an evaluation of the Australian financial sector. *Emerald*, 14(2), 264–285. Retrieved from <http://dro.deakin.edu.au/eserv/DU:30053520/kansal-intellectualcapitaland-post-2013.pdf>
- Kamath, G. B. (2007). The intellectual capital performance of the Indian banking sector. *Journal of Intellectual Capital*, 8(1), 96–123. <https://doi.org/10.1108/14691930710715088>
- Kamukama, N., Ahiauzu, A., & Ntayi, J. M. (2011). Competitive advantage: mediator of intellectual capital and performance. *Journal of Intellectual Capital*, 12(1), 152–164. <https://doi.org/10.1108/14691931111097953>
- Komnencic, B., & Pokrajčić, D. (2012). Intellectual capital and corporate performance of MNCs in Serbia. *Journal of Intellectual Capital*, 13(1), 106–119. <https://doi.org/10.1108/14691931211196231>
- Kuncoro, M. (2013). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi* (4th ed.). Jakarta: Erlangga.
- Kuryanto, B., & Syafrudin, M. (2012). Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 14(1), 16–31. <https://doi.org/10.18196/JAI-2015.0035>
- Lestari, N., & Sapitri, R. C. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan, 4(1), 28–33.
- Ling, Y. (2013). The influence of intellectual capital on organizational performance — Knowledge management as moderator. *Asia Pacific Journal Management*, 30(1), 937–964. <https://doi.org/10.1007/s10490-011-9257-5>
- Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, C., & Theriou, G. (2011). The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 12(1), 132–151. <https://doi.org/10.1108/14691931111097944>
- Mahendra, A., Sri artini, L. gede, & Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, Dan Kewirausahaan*, 6(2), 130–138.

- Manoppo, H., & Arie, F. V. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal EMBA*, 4(2), 485–497. <https://doi.org/10.1002/eji.201444988>.This
- Mondal, A., & Ghosh, S. K. (2012). Intellectual capital and financial performance of Indian banks. *Journal of Intellectual Capital*, 13(4), 515–530. <https://doi.org/10.1108/14691931211276115>
- Muliani, L. E., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, K. (2014). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONCIBILITY DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI (Studi Kasus Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *E-Journal SI Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1), 1–19.
- Nimtrakoon, S. (2014). The Relationship Between Intellectual Capital , Firms ' Market Value and Financial Performance : Empirical Evidence From Asian Countries SIRINUCH NIMTRAKOON , Ph . D . THE RESEARCH WAS FINANCIALLY SUPPORTED BY UNIVERSITY OF THE THAI CHAMBER OF COMMERCE, 64.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei). *Akrual*, 4(1), 51–70.
- Nurhayati, M., & Medyawati, H. (2012). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance, dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 1(13).
- Orens, R., Aerts, W., & Lybaert, N. (2009). Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value. *Management Decision*, 47(10), 1536–1554. <https://doi.org/10.1108/00251740911004673>
- Pertiwi, T. K., & Pratama, F. M. I. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 14(2), 118–127. <https://doi.org/10.9744/jmk.14.2.118-127>
- Pratama, I. G. G. W., & Wirawati, N. G. P. (2016). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 1796–1825.
- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in the knowledge economy. *The 2nd" World Congress on the Management of Intellectual Capital"*, 1–20.
- Putra, I. G. C. (2012). Pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan Perbankan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, Vol. 2(1), pp 1-22.

- Putri, M. E. D. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 01(1), 1–7.
- Putri, O. :, Tauke, Y., Murni, S., Tulung, J. E., Ekonomi, F., Bisnis, D., ... Manado, R. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate and Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun the Effect of Financial Performance on the Value of Real Estate and Property companies Listed on the Indonesian Stock Exchange in 2012. 919 *Jurnal EMBA*, 5(2), 919–927.
- Rahayu, S. (2010). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Governance Sebagai Variabel Pemmodernisasi. *Universitas Stuttgart*, 1–63. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Riahi-Belkaoui, A. (2003). Intellectual capital and firm performance of US multinational firms. *Journal of Intellectual Capital*, 4(2), 215–226. <https://doi.org/10.1108/14691930310472839>
- Rosiana, G. A. M. E., Juliarsa, G., & Sari, M. M. R. (2013). Pengaruh pengungkapan csr terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi, 3, 723–738.
- SFAC. (2001). Statement of Financial Accounting Standards No. 142. *Goodwill and Other Intangible Assets*, Norwalk, CT: ..., (1), 1–14. Retrieved from <http://scholar.google.com/scholar?hl=en&btnG=Search&q=intitle:Statement+of+Financial+Accounting+Standards+No+.+1#7>
- Sholihin, M., & Ratmono, D. (2013). *Analisis SEM-PLS*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Sirapanji, O., & Hatane, E. (2015). Pengaruh Value Added Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Pasar Jasa Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2013. *Business Accounting Review*, 3(1), 45–54.
- Solikhah, B., Abdul Rohman, H., & Meiranto, W. (2010). Implikasi Intellectual Capital terhadap Financial Performance, Growth, dan Market Value; Studi Empiris dengan Pendekatan Simplistic Specification. *Makalah Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*, 1–29. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Sri, A., Dewi, M., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 42, 2302–8556. <https://doi.org/ISSN : 2302-8556>
- Sujoko, & Soebiataro, U. (2007). Shareholding Structure influence Leverage Factor Internal And External Factors Against Value Company (empirical study on the manufacturing and non-manufacturing companies in Jakarta

- Stock Exchange). *Journal of Management and Entrepreneurship*, 9(1976), pp.41-48. <https://doi.org/10.9744/jmk.9.1.pp.41-48>
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2), 1–12. <https://doi.org/ISSN 2252-6765>
- Thaib, I., & Dewantoro, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Perbankan Manajemen Dan Akuntansi*, 1(1), 25–44.
- Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, R. P. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 3(1), No. 1. <https://doi.org/10.1007/s13398-014-0173-7.2>
- Wardoyo, & Veronica, T. M. (2013). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, & Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 132–149.
- Widarjo, W. (2011). Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 8(2), 157–170.
- Wijaya, N. (2012). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Pasar Perusahaan Perbankan Dengan Metode Value Added Intellectual Coefficient. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 14(3), 157–180.
- Zuliarni, S. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Mining and Mining Service di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 3(1), 36–48.